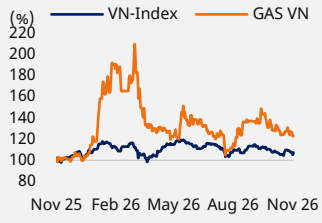
MIRAE ASSET Securities

Equity Research
04 Tháng 11, 2026

(BC cập nhật)	**Tăng Tỷ Trọng**
Giá mục tiêu (VND)	**92,200**
Thị giá (04/11/2026, VND)	75,600
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

Lợi nhuận HĐKD (26F, tỷ đồng)	21,262
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	18,707
Tăng trưởng EPS (26F, %)	57.0
Kỳ vọng thị trường (26F, %)	37.3
P/E (26F, x) *	12.4
P/E thị trường (x)	11.0
VNIndex	1,733
Vốn hóa (tỷ đồng)	182,419
SLCP đang lưu hành (triệu)	2,413
% tự do chuyển nhượng (%)	4.2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2.2
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	60,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	131,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-4.3	-0.8	22.6
Tương đối	-2.1	10.2	17.5



CTCP Chứng Khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Khánh Duy
Duy.nk@miraeasset.com.vn

GAS • Dầu khí

Tổng công ty Khí Việt Nam

Tính mùa vụ kéo chậm lại đà tăng trưởng

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ đóng góp từ mảng kinh doanh khí

- Trong Q3/26, GAS ghi nhận KQKD tích cực dù có phần chậm lại, với doanh thu đạt 39,708 tỷ đồng (+11% CK, -8% sv Q2) và lợi nhuận ròng đạt 4,576 tỷ đồng (+80% CK, -22% sv Q2). Mảng khí (bao gồm khí khô, CNG, LNG) tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng chính, với doanh thu ước tăng 74% CK lên 21,965 tỷ đồng (-17% svQ2) và lợi nhuận gộp tăng 55% lên 4,180 tỷ đồng (-25% svQ2), chiếm 67% lợi nhuận gộp hợp nhất. Đáng chú ý, LNG trở thành nguồn đóng góp chính cho tăng trưởng sản lượng, bù đắp đáng kể mức suy giảm tự nhiên của nguồn khí nội địa và thúc đẩy tổng sản lượng khí tăng 24% CK (-6% svQ2).
- Chúng tôi cho rằng mức suy giảm sv Q2 chủ yếu mang tính mùa vụ, khi EVN ưu tiên huy động thủy điện trong mùa mưa (sản lượng thủy điện tăng 62% sv Q2), và hệ quả làm giảm 19% sản lượng điện khí tương ứng.
- Tăng trưởng của mảng khí cũng bù đắp cho mức suy giảm 26% CK của LPG – vốn là trụ cột đóng góp lợi nhuận của GAS trong nhiều năm qua. Đáng chú ý, dù doanh thu kém tích cực, lợi nhuận gộp LPG vẫn tăng gấp đôi CK.
- Lũy kế 9T26, GAS ghi nhận doanh thu 120,977 tỷ đồng (+32% CK) và lợi nhuận ròng 13,381 tỷ đồng (+33% CK), lần lượt hoàn thành 71% và 75% dự phóng 2026. Trong đó, mảng khí trở lại là động lực tăng trưởng chính với doanh thu tăng 86% CK lên 69,619 tỷ đồng (81% dự phóng), với tổng sản lượng khí tiêu thụ đạt 5.6 tỷ m^3 (+19% CK), hoàn thành 74% dự phóng.

Sự gia tăng của LNG kéo theo sự áp lực về mặt lợi nhuận cho GAS trong dài hạn

- Sự vận hành của Nhơn Trạch 3&4 cùng với nguồn LNG bổ sung đã góp phần đảo chiều xu hướng suy giảm của điện khí, qua đó mở rộng dư địa tiêu thụ khí và hỗ trợ triển vọng tăng trưởng của GAS. Sau khi giảm 30% trong giai đoạn 2022–2025 do thiếu hụt nguồn khí nội địa, sản lượng điện khí phục hồi lên 20.5 tỷ kWh trong 9T26 (+38% CK), vượt cả mức thực hiện năm 2025 với gần 67% mức tăng được đóng góp bởi hai nhà máy điện trên.
- LNG sẽ đóng vai trò ngày càng quan trọng trong việc bù đắp sự suy giảm của nguồn khí nội địa và đáp ứng nhu cầu điện khí tại Đông Nam Bộ. Dư địa mở rộng nguồn cung vẫn còn đáng kể, khi kho LNG Thị Vải hiện chỉ vận hành khoảng 40–50% công suất. Gần đây, PV GAS và EVN GENCO3 đã thống nhất phương án cấp khí cho cụm Phú Mỹ từ năm 2027 và trong dài hạn, kết hợp khí nội địa với LNG tái hóa, qua đó tạo thêm dư địa mở rộng sản lượng cung ứng LNG. Tuy nhiên, về dài hạn, LNG có thể thúc đẩy tăng trưởng sản lượng nhiều hơn đóng góp lợi nhuận, do biên lợi nhuận gộp tương đối mỏng (6.8% trong 1H26, so với 24.5% của khí khô). Theo đó, tỷ trọng LNG gia tăng trong cơ cấu doanh thu có thể tạo áp lực mang tính cấu trúc lên biên lợi nhuận gộp của GAS.

FY (31/12)	Q3/26	svQ2	CK	9T26	CK	FY26F	%dự báo
Doanh thu (tỷ VND)	39,708	-8%	+11%	120,977	+32%	169,832	71%
- Khí (gồm LNG)	*21,965*	*-17%*	*+74%*	*69,619*	*+86%*	*86,468*	*81%*
- LPG	*16,041*	*+10%*	*-26%*	*46,067*	*-8%*	*75,459*	*61%*
Lợi nhuận gộp	5,344	-26%	+85%	16,013	+37%	21,262	75%
Lợi nhuận ròng	4,576	-22%	+80%	13,381	+33%	17,925	75%
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.7	-2.4p	+4.2p	15.3	+0.9p	15.4	-0.1p
Biên lợi nhuận HĐKĐ	13.5	-3.1p	+5.4p	13.2	+0.4p	12.5	+0.7p
Biên lãi ròng	11.5	-2.0p	+4.4p	11.1	+0.1p	10.6	+0.5p
Sản lượng khí (tỷ m3)	2.0	-6%	+24%	5.6	+19%	7.5	74%

Ghi chú: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research ước tính (*: P/E 2026F dựa trên giá mục tiêu)

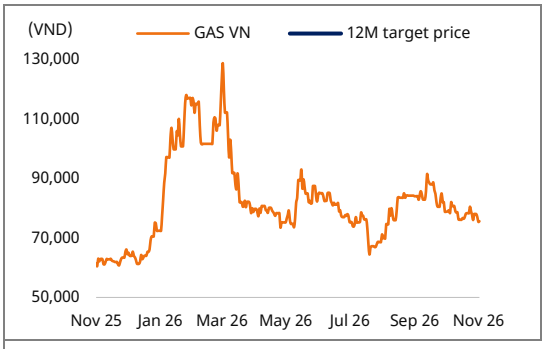
Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu* (VND/cp)
TCT Khí Việt Nam – CTCP	7/11/2024	Tăng tỷ trọng	88,800



*Giá mục tiêu đã được điều chỉnh các sự kiện cổ tức và phát hành cổ phiếu tính đến thời điểm báo cáo

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)
One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.
41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM
Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia
Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC
7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd
2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Beijing Representative Office
2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Shanghai Representative Office
38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Ho Chi Minh Representative Office
7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited
Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336